

# **MODEL EVENT STUDY**

**Dampak Peristiwa dan Return Saham**

**Drs. Gunistiyo, M.Si.**  
**Jaka Waskito, S.E., M.Si.**

# **Model Event Study**

## **Dampak Peristiwa dalam Return Saham**

Penulis:

Drs. Gunistiyo, M.Si

Jaka Waskito, S.E., M.Si

Dimensi: 16 x 23 CM; 86 hlm.

ISBN: 978-602-9530-02-5

Cetakan I: 2017

Penerbit:

Chivita Books

Jl. Selogilang No. 9, Kanutan

Bambanglipura, Bantul, DIY.

*Email:* [chivitabooks\\_09@yahoo.com](mailto:chivitabooks_09@yahoo.com)

## PRAKATA

Puji syukur kami panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Pemurah atas karunianya sehingga tersusunlah buku ini yang berjudul “Model Event Study; Dampak Peristiwa Terhadap Return Saham”. Buku ini berisi model yang digunakan dalam studi peristiwa terutama tentang studi dampak peristiwa terhadap return saham.

Atas terselesaikannya buku ini, kami mengucapkan terima kasih kepada Lembaga Penelitian Universitas Pancasakti Tegal yang telah memberi kesempatan kepada kami dalam menyusun buku ini. Terima kasih pula kepada rekan-rekan yang telah membantu dalam penyediaan data dan semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu hingga terselesaikannya buku ini.

Diharapkan buku ini dapat merupakan sumbangan pemikiran yang berguna bagi ilmu manajemen keuangan. Dan khususnya bagi para investor dapat memperoleh informasi yang baik untuk menentukan/memutuskan pembelian atau penjualan saham pada harga yang wajar di masa mendatang apabila terjadi peristiwa-peristiwa besar.

Akhirnya kami berharap agar buku ini bermanfaat bagi semua pihak.

Tegal, September 2017  
Penulis,

## PENDAHULUAN

Dalam pengkajian mengenai implikasi kandungan informasi (*information content*), penelitian sebelumnya telah menitikberatkan pada makna pengumuman-pengumuman bagi para investor dan reaksi pada harga saham perusahaan. Dasar pemikiran yang populer adalah bahwa ketika pengumuman perubahan kepemilikan perusahaan yang tidak diharapkan terjadi, para investor menerima hal ini sebagai informasi baru mengenai aliran kas perusahaan dan manajemen di saat ini atau di masa mendatang.

Jenis pengumuman ini secara jelas memberikan informasi khusus yang relevan pada para investor. Di sisi lain, mungkin saja pengumuman ini memiliki relevansi yang lebih besar, karena para investor dalam perusahaan yang sama memiliki sebuah kecenderungan untuk mengekstrapolasi informasi ini untuk membuat asumsi berkaitan dengan prospek masa depan perusahaan mereka sendiri.

Kajian peristiwa digunakan untuk mengukur dampak kegiatan ekonomi pada perusahaan dengan anggapan bahwa peristiwa itu akan tercermin pada perdagangan harga saham. Kajian ini menitikberatkan pada bagaimana harga saham merespon informasi

suatu kegiatan selama pemberitaan kepada publik. Laju reaksi harga saham terhadap informasi yang disampaikan selama pemberitaan apakah akan berlangsung secara searah ataukah secara terbalik.

Pengujian terhadap masuknya informasi baru yang dapat mempengaruhi reaksi pasar merupakan suatu bentuk pengujian *event study*. Pengujian *event study* pada awalnya lebih terfokus pada peristiwa-peristiwa internal perusahaan, seperti laporan tahunan, pengumuman deviden, *stock split* dan sebagainya. Namun sekarang aplikasi terhadap metode *event study* telah mengalami suatu perkembangan, di mana pengujiannya tidak terbatas pada *corporate event* saja, namun telah menyentuh pula aspek makro ekonomi bahkan politik hingga keuangan (Suryawijaya, 1998).

Dalam pasar modal harga merupakan salah satu faktor bagi investor dalam mengambil keputusan. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi adalah kondisi perusahaan, kondisi perekonomian, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, dan lain-lain. Investor mengharapkan keuntungan dari pergerakan saham dan akan menilai harga saham wajar atau tidak. Pergerakan harga juga tidak lepas dari adanya informasi akan terjadinya pemindahan pemilik saham mayoritas walaupun sebenarnya pembentukan harga saham

merupakan *judgement of momental* seperti resiko, sentimen pasar, dan faktor psikologis dari penjual dan pembelinya.

Bursa Efek Indonesia (BEI) tergolong pada bursa yang tipis (*thin market*) di mana masih banyak terdapat perdagangan yang tidak sinkron (*non synchronous trading*). Pasar modal yang tipis merupakan ciri dari pasar modal yang berkembang (*emegging market*), sehingga beta yang terjadi masih terdapat bias (Hartono dkk, 1999). Dalam penelitian *event study* dan penelitian lain yang jika menggunakan beta yang bias dalam menganalisis, maka hasilnya akan bias, sehingga beta yang bias ini perlu dikoreksi terlebih dahulu (Bartholdy dan Riding, 1994). Penelitian ini mencoba memasukkan model koreksi bias beta untuk menindaklanjuti apa yang telah dilakukan oleh Hartono (1999), sedangkan *event* yang dipilih adalah peristiwa yang bersifat makro ekonomi yaitu reshuffle kabinet Indonesia Bersatu pada tanggal 5 Desember tahun 2005.

## KERANGKA KONSEPTUAL

### A. Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian tentang reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa (*event*) telah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Metode yang umum digunakan dalam *event studies* adalah sebagai berikut :

1. *The Single-Equation Market Model*, yang diperkenalkan oleh Fauna dan kawan-kawan pada tahun 1969.
2. *Multivariate Regression Model*, yang diperkenalkan oleh Schipper dan Thompson (1983) serta Cornett dan Tehranian (1989 dan 1990).

Dari kedua pendekatan tersebut di atas pendekatan *Single Index Model* yang paling sering digunakan karena lebih sederhana. Beberapa penelitian yang menggunakan metode indeks tunggal dengan *event*-nya antara lain :

1. Peristiwa Pengumuman Laporan Keuangan

Penelitian mengenai reaksi saham terhadap *event* pengumuman laporan keuangan pada pasar modal di Indonesia dilakukan oleh Suad Husnan dkk, 1996, dengan kesimpulan bahwa pasar modal di Indonesia dapat dikategorikan *semi strong*, dan lain-lain.

## 2. *Stock split*

Penelitian mengenai reaksi saham, terhadap *event* pengumuman *stock split* dilakukan oleh Fama, Fisher, Jensen & Roll (1969) dengan kesimpulan bahwa pasar NYSE yang efisien bentuk setengah kuat karena tidak adanya reaksi pasar dari *stock split*, Charest (1978) menemukan bahwa *abnormal return* hanya terjadi pada hari setelah *stock split* diusulkan, tetapi secara umum pasar tampaknya efisien terhadap *stock split*.

## 3. *Initial Public Offering (IPO)*

Penelitian mengenai reaksi saham terhadap event IPO dilakukan oleh Ibbotson, Sindelar & Ritter (1998).

## 4. *Devidend Announcement*

Penelitian mengenai reaksi saham terhadap *event* pengumuman deviden dilakukan oleh Miller & Modigliani (1961) yang menemukan bahwa deviden sifatnya adalah tidak relevan di dalam menentukan nilai dari perusahaan; Watts (1973, 1976), Ang (1978) tidak menemukan bukti baha deviden mengandung informasi dan lain-lain.

## 5. *Political Event*



Marwan Asri (1996) melakukan penelitian mengenai *event* kasus mundurnya PM Takeshita (PM Jepang) terhadap reaksi harga saham perusahaan multinasional AS yang berafiliasi di Jepang.

6. *Incident/Accident Event*

Hill & Schneeiwes (1983) melakukan penelitian tentang insiden reaktor nuklir *three mile island* pada tanggal 28 Maret 1979 terhadap harga saham perusahaan yang menggunakan fasilitas energi nuklir. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa *abnormal return*-nya negatif.

7. *Monetary & fiscal event*

Cornett & Tehranian (1989 dan 1990) meneliti reaksi harga saham terhadap deregulasi lembaga penanaan; Akta (1980) mengenai pengendalian moneter dengan menggunakan model indeks berganda (*Multivariate Regression Model*).

Klemkosky dan Martin (Dalam Ani Pinayani, 2001) meneliti tentang hubungan antara risiko sistematis dengan risiko tidak sistematis dan bagaimana pengaruhnya terhadap diversifikasi portofolio. Penelitian ini dilakukan terhadap 350 saham di *New York Stock Excharga* (NYSE) periode Juli 1963 sampai dengan Juni

1973. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya hubungan positif antara risiko pasar yang diukur dengan koefisien beta ( $\beta$ ) dengan risiko tidak sistematis pada portofolio saham yang mempunyai nilai beta tinggi dengan portofolio saham yang mempunyai nilai beta rendah dan hasilnya adalah tingkat ketepatan diversifikasi yang dicapai untuk portofolio saham yang mempunyai nilai beta tinggi dan beta rendah sangat berbeda, sehingga untuk mendapat tingkat ketepatan diversifikasi yang sama, maka portofolio saham yang nilai betanya tinggi dibutuhkan jumlah saham yang lebih banyak dibanding portofolio saham yang mempunyai nilai beta rendah.

Hidayat (dalam Ani Pinayani, 2001) meneliti 33 saham perusahaan yang terdaftar di PT BES Surabaya tahun 1996 untuk melakukan test terhadap variabel-variabel CAPM yaitu tingkat pengembalian bebas risiko ( $R_f$ ), tingkat pengembalian pasar ( $R_m$ ) dan risiko pasar ( $\beta$ ) serta memasukkan variabel tingkat inflasi sebagai penentu tingkat pengembalian saham. Hipotesis yang disusun adalah 1. secara bersama-sama variabel bebas yaitu variabel-variabel CAPM dan variabel tingkat inflasi berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu tingkat kecuali variabel tingkat inflasi, variabel bebas yaitu variabel-variabel CAPM berpengaruh positif terhadap variabel

terikat (tingkat keuntungan yang diharapkan). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa risiko sistematis telah dinyatakan sebagai satu-satunya tingkat risiko yang relevan sebagai prediktor tingkat pengembalian saham dengan alasan jenis risiko yang bersifat individual dapat dihilangkan dengan strategi diversifikasi portofolio. Variabel risiko sistematis mempunyai fungsi positif terhadap tingkat pengembalian saham yang didukung data empirik dengan tingkat signifikan yang tinggi. Nilai ini menunjukkan bahwa risiko sistematis yang lebih tinggi saat *bullish market* yang ditandai oleh semakin membaiknya angka IHSG akan sangat menguntungkan dalam mempertinggi tingkat *return* saham dan sebaliknya.

## **B. Tujuan dan Fungsi Manajemen Keuangan**

Agar lebih mudah mengetahui dan memahami tujuan manajemen keuangan, perlu diingat kembali tentang pengertian manajemen keuangan. Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelajaran secara efisien (Agus Sartono, 2000).

Banyak usaha baik yang berskala kecil maupun berskala besar, apakah yang bersifat profit maupun nonprofit motif akan mempunyai perhatian besar pada masalah keuangan. Keberhasilan ataupun kegagalan usaha hampir sebagian besar sangat ditentukan oleh kualitas keputusan keuangan. Dengan kata lain masalah yang biasa dalam setiap organisasi berimplikasi terhadap bidang keuangan (Sartono, 2000).

Keputusan keuangan yang akan ditetapkan oleh para manajer keuangan, maka perlu diketahui terlebih dahulu apa saja yang termasuk dalam keputusan keuangan yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Mohammad Muslich (1997) secara umum membedakan keputusan keuangan menjadi beberapa bentuk, yaitu :

1. Keputusan investasi tentang alokasi dana ke berbagai macam aktivitas atau aktiva.
2. Keputusan mendapat modal dalam suatu campuran yang cocok antara utang luar dan modal sendiri.
3. Keputusan pembayaran dividen kepada pemegang saham.
4. Keputusan lainnya seperti ekspansi eskternal dan leasing.

Asumsi sejalan dengan pemikiran Agus Sartono (2000) yang menyimpulkan bahwa tugas para manajer keuangan akan semakin

kompleks dan secara garis besar menyangkut : keputusan investasi, keputusan pemenuhan kebutuhan dana atau keputusan pembelanjaan dan kebijakan dividen. Akibatnya para manajer tersebut harus mampu menterjemahkan tujuan strategis ke dalam tujuan jangka pendek. Fleksibilitas kinerjanya diupayakan untuk mampu menangkap dan mengantisipasi perubahan dimasa datang dan secara dini melakukan penyesuaian dan mengambil keputusan secara cepat dan akurat.

Agus Sartono (2000) juga menyimpulkan bahwa dalam mengatur keuangan harus lebih efektif dan efisien. Efektif dalam keputusan investasi akan tercermin dalam perolehan dana dengan biaya minimum. Sedangkan kebijakan deviden yang optimal akan tercermin dalam peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan . Ketiga keputusan tersebut secara simultan akan turut menyumbang pencapaian tujuan perusahaan dan peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional.

Untuk melaksanakan tugas-tugas tersebut, seorang manajer keuangan harus terlebih dahulu mengetahui 4 aspek (Muslich, 1997), yaitu :

1. Mengetahui pasar modal.

Seorang manajer keuangan merupakan bagian dari perantara antara perusahaan dan pasar modal dimana saham perusahaannya diperdagangkan. Keputusan investasi dan pembiayaan yang benar membutuhkan pengetahuan tentang bagaimana pasar modal bekerja.

2. Mengetahui nilai.

Untuk meningkatkan kekayaan para pemegang saham secara konsisten, manajer keuangan harus mengetahui aktiva finansial dinilai.

3. Mengetahui tentang pengaruh waktu dan ketidakpastian.

Seorang manajer keuangan harus mengetahui bagaimana nilai aktivas akan berbeda karena waktu dan ketidakpastian *earnings* di masa mendatang mempengaruhi nilai dari prospek investasi.

4. Mengetahui operasional perusahaan.

Seorang manajer keuangan perlu mengetahui operasional perusahaan agar dapat mengambil keputusan yang benar.

Dengan mengetahui keempat aspek diatas, pada hakekatnya seesorang yang diberi tugas mengatur keuangan telah mengetahui komponen pokok dari manajemen keuangan, yaitu nilai, waktu, risiko dan hasil. Bila hal itu telah dapat dioptimalkan, tugas berikutnya

adalah bagaimana harus mengambil keputusan yang dapat memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham atau modal dengan suatu risiko, hasil dan periode waktu tertentu.

Meskipun fungsi utama seorang manajer keuangan untuk setiap organisasi / perusahaan belum tentu sama, namun secara rinci ada tiga fungsi utama yang diemban oleh seorang manajer keuangan (Agus Sartono, 2000), yaitu :

1. Fungsi pertama menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain investasi macam apa yang paling baik bagi perusahaan. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan, dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan. Manajer keuangan bertanggung jawab
2. Fungsi kedua, manajer keuangan berfungsi sebagai pengambil keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan

pembelanjaan ini menjawab berbagai pertanyaan penting seperti bagaimana pembelanjaan kegiatan perusahaan yang optimal ? bagaimana memperoleh kebutuhan dana untuk investasi yang efisien ? bagaimana komposisi sumber dana optimal yang harus dipertahankan ? apakah perusahaan sebaiknya menggunakan modal asing atautkah modal sendiri ? adakah pengaruh keputusan pembelanjaan perusahaan terhadap nilai perusahaan ? serta bagaimanakah bentuk insentif terbaik untuk meningkatkan prestasi manajemen. Peran manajer keuangan dalam pemenuhan kebutuhan dana menjadi semakin kompleks dalam kondisi globalisasi pasar modal. Pengumpulan dana tidak lagi terbatas dalam satu negara melainkan terbuka kesempatan untuk menarik dana investor asing. Pemahaman transaksi internasional menjadi sangat penting. Perusahaan dapat mengurangi ketergantungan dana dari perbankan melalui penemuan baru instrumen pasar uang dan modal.

3. Fungsi ketiga, seorang manajer keuangan adalah kebijakan dividen. Hingga saat ini masih timbul pendapat bahwa fungsi ketiga ini merupakan bagian dari fungsi kedua. Memang pada prinsipnya kebijakan dividen ini menyangkut tentang keputusan



apakah laba yang akan diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa mendatang. Apabila manajer keuangan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen, maka ketergantungan terhadap sumber dana eksternal menjadi semakin besar. Sebaliknya apabila manajer keuangan memandang bahwa perusahaan telah memiliki *financial leverage* yang tidak menguntungkan, maka sebaiknya laba yang diperoleh ditahan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Namun demikian, dalam kenyataannya kebijakan tidak sesempit itu, karena menyangkut pula keputusan apakah pembayaran dividen dengan saham atau stock dividen dan pemecahan dividen dalam nilai yang lebih kecil atau stock split mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kalau memang ada pengaruh terhadap nilai perusahaan, kapan waktu yang paling tepat untuk menerapkan kebijakan tersebut. Perusahaan yang berbeda dalam tahap pertumbuhan cenderung untuk

menahan labanya karena memerlukan sumber dana intern untuk pembelanjaan investasi.

### **C. Investasi**

Manusia dalam kegiatan ekonominya dihadapkan pada dua pilihan antara konsumsi dengan investasi. Dimana keduanya mempunyai konsekuensi dari aktivitas yang dipilihnya. Investasi menurut Jogiyanto (1998) adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2000).

Kegiatan penanaman atau investasi ini memerlukan pengatur yang profesional dan cakap, sehingga dapat berjalan sesuai harapan, dan biasanya dalam bentuk manajemen investasi. Manajemen investasi ini adalah proses pengelolaan uang (Fabozzi, 1999). Sementara individu yang melakukan pengelolaan portofolio investasi disebut manajer investasi, manajer keuangan atau manajer portofolio. Portofolio sendiri diartikan sebagai sekelompok bentuk investasi.

Investasi dalam keuangan dapat dibedakan ke dalam dua tipe yaitu investasi langsung yaitu pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan, dan investasi tidak langsung yaitu pembelian saham dari perusahaan investasi tidak langsung yaitu pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio yaitu pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain (Jogiyanto, 1998).

#### 1. Investasi langsung

Investasi ini biasanya dilakukan di pasar uang (*money market*), pasar modal, atau pasar turunan dalam bentuk aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan. Itemnya adalah aktiva yang mempunyai risiko kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat cair yang tinggi. Contohnya adalah *treasury-bill* (T-bill) yang banyak digunakan di penelitian keuangan sebagai poksi return bebas risiko (*risk-free rate of return*), sertifikat deposito yang dapat dinegosiasikan/dapat dijual kembali (Jogiyato, 1998).

Macam-macam investasi langsung menurut Jogiyanto (1998) adalah sebagai berikut :

- a. Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan.
  - 1) Tabungan
  - 2) Deposito
- b. Investasi langsung dapat diperjualbelikan
  - 1) Investasi langsung di pasar uang, terdiri dari T-bill dan deposito yang dapat dinegoisasi.
  - 2) Investasi langsung di pasar modal, terdiri dari surat-surat berharga pendapatan tetap seperti T-bond, *federal agency securities*, *municipal bond*, *corporate bond*, *convertible bond*, dan saham-saham, seperti *preferred stock* dan *common stock*.
- c. Investasi langsung di pasar turunan
  - 1) Opsi, terdiri dari waran, *put option* dan *call option*
  - 2) *Futures contract*
- 2. Investasi tidak langsung

Investasi ini dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.

Klasifikasi portofolio adalah unit *investment trust* merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat-surat berharga berpenghasilan tetap (misalnya *bond*) dan ditangani oleh orang kepercayaan yang independen. *Closed-end investment companies* merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya pada saat penawaran perdana (*initial public offering*) saja dan selanjutnya tidak menawarkan lagi tambahan lembar saham. Dan *open-end investment companies* dikenal dengan nama perusahaan reksa dana (*mutual funds*). Perusahaan investasi ini masih menjual saham baru kepada investor setelah penjualan saham perdananya dan pemegang saham dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan reksa dana bersangkutan. (Jogiyanto, 1998).

Proses manajemen investasi menurut Fabozzi (1999) meliputi lima langkah sebagai berikut :

- a. Menetapkan sasaran investasi. Sebagai contoh adalah bagi bank dan asosiasi simpanan dan pinjaman, dana diperoleh melalui penerbitan sertifikasi deposito. Dana-dana ini kemudian diinvestasikan dalam bentuk pinjaman dan surat-surat berharga. Sasaran institusi ini adalah memperoleh pengembalian dari dana yang diinvestasikan yang jumlahnya lebih besar dari biaya yang dikeluarkan.

- b. Membuat kebijakan investasi. Penetapan kebijakan dimulai dengan keputusan alokasi aktiva/aset. Yaitu, investor harus memutuskan bagaimana dana institusi sebaiknya didistribusikan terhadap kelompok-kelompok aktiva utama yang ada. Kelompok aktiva umumnya meliputi saham, obligasi, real estat sekuritas-sekuritas luar negeri.
- c. Pemilihan strategi portofolio. Strategi portofolio dapat dibedakan menjadi strategi aktif dan pasif. Strategi portofolio aktif menggunakan informasi-informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan untuk memperoleh kinerja yang lebih baik dibandingkan portofolio yang hanya didiversifikasikan secara luas. Strategi portofolio pasif melibatkan input ekspektasional minimal, dan sebagai gantinya bergantung pada diversifikasi untuk mencocokkan kinerja dari beberapa indeks pasar. Akibatnya pasar akan merefleksikan seluruh informasi yang tersedia pada harga sekuritas. Yang ketiga adalah strategi portofolio terstruktur merupakan suatu strategi dimana portofolio dirancang untuk dapat mencapai kinerja dari beberapa kewajiban yang harus dibayar.
- d. Memilih aktiva / aset. Dalam strategi aktif berarti usaha untuk mengidentifikasi kesalahan penetapan harga sekuritas. Dalam tahap ini manajer investasi berusaha untuk merancang portofolio

yang efisien, yaitu yang memberikan pengembalian yang diharapkan terbesar untuk tingkat risiko tertentu, atau dengan kata lain, tingkat risiko terendah untuk tingkat pengembalian tertentu.

- e. Mengukur dan mengevaluasi kinerja. Langkah ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan selanjutnya pengevaluasian kinerja tersebut secara relatif terhadap beberapa patok-duga (benchmark). Patok-duga merupakan kinerja dari serangkaian sekuritas yang telah ditentukan, diperoleh untuk tujuan perbandingan.

#### **D. Pasar Modal**

Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi asset keuangan jangka panjang atau *long-term financial assets*. Pasar modal yang telah berkembang baik merupakan sarana investasi lain yang dapat dimanfaatkan oleh masyarakat pemodal (Agus Sartono; 1997). Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedangan efek (Sunariyah, 2000). Suad Husnan (1996) mendefinisikan pasar modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang

bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *publik authorities*, maupun swasta. Bisa disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Alasan pembentukan pasar modal adalah karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam fungsi ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang untuk investasi tersebut (Suad Hasan, 1996).

Peranan pasar modal dalam suatu negara cukup penting, pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Lima aspek pasar modal pada suatu negara menurut Sunariyah (2000) adalah :

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.



2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya, dengan kata lain para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya tersebut setiap saat.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal menurut Suad Hasan (1996) adalah :

1. *Supply* sekuritas. Berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
2. *Demand* akan sekuritas. Bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

3. *Kondisi politik dan ekonomi. Stabilitas ekonomi dan politik akan mempengaruhi supply dan demand akan sekuritas.*
4. *Masalah hukum dan peraturan. Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas.*
5. *Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal. Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa Efek, Akuntan Publik, under writer, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga clearing, dan lain-lain perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.*

Macam-macam pasar modal menurut Sunariyah (2000) adalah :

1. *Pasar perdana (primary market).* Yaitu penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emitmen*) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan

saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut di bursa.

2. Pasar sekunder (secondary market). Didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.
3. Pasar ketiga (three market). Adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (over the counter market). Di Indonesia dikenal dengan sebutan bursa paralel. Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut “trading information”. Meliputi harga saham, jumlah transaksi dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan.
4. Pasar keempat (fourth market). Merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemedang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

Pasar modal ditinjau dari proses penyelenggaraan transaksi dibagi dalam beberapa kategori, yaitu :

1. Pasar spot. Adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan. Artinya, kalau seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut .
2. Pasar *futures* atau *forward*. Adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Proses transaksi memuat kesepakatan waktu terjadinya transaksi dan saat penyerahan harus dilakukan.
3. Pasar opsi. Merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu. Sunariyah (2000).

Sedangkan yang dimaksud dengan bursa efek adalah suatu sistem terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak yang defisit dana) dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya (Dep. Keuangan RI; 1984).

Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat (Jogiyanto; 2000). Menurut Kamaruddin Ahmad (1996), pasar surat berharga efisien jika informasi tersedia secara luas dan murah bagi para penanam modal dan semua informasi yang relevan dan yang dapat ditentukan telah tercermin dalam surat berharga. Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Suad Husnan; 1998). Hal senada juga dikemukakan oleh J. Fred Weston & Thomas E. Copeland (1995) yang mengatakan bahwa efisiensi dalam pasar saham menunjukkan secara tidak langsung bahwa seluruh informasi relevan yang tersedia tentang suatu saham langsung tercermin dalam harganya. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Sedangkan menurut Brigham & Gapenski (1996) arti pasar efisien secara informasional merupakan harga dari seluruh informasi yang diterima. Untuk itu ada 3 (tiga) persyaratan utama, yaitu :

1. Informasi tersebut harus tidak berbiaya (*costless*) dan harus bersifat bermanfaat bagi seluruh peserta.
2. Tidak ada biaya transaksi, pajak atau hambatan perdagangan lainnya.
3. Harga tidak dipengaruhi oleh perdagangan satu orang atau lembaga.

#### **E. Pasar Efisien dan Pasar Tidak Efisien**

1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Di pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva ditentukan oleh tawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Harga keseimbangan ini mencerminkan konsensus bersama antara semua partisipan pasar tentang nilai dari aktiva tersebut berdasarkan informasi yang tersedia. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan. Akibatnya adalah pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru (Jogiyanto,2005).

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, kondisi pasar yang seperti ini disebut dengan pasar yang efisien (Jogiyanto,2005)

## 2. Efisiensi Pasar Secara Operasional

Pasar efisien secara informasi didasarkan pada ketersediaan informasi untuk semua pelaku pasar supaya terjadi perdagangan yang adil. Pasar efisien secara operasional lebih ditekankan pada operasi pasarnya. Pasar tersebut efisien secara operasional jika operasi pasar dapat dilakukan dengan cepat dan dengan biaya yang tidak mahal. Kondisi pasar yang seperti ini disebut dengan pasar yang likuid (Jogiyanto,2005)

## 3. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Efisiensi pasar secara informasi hanya menggunakan informasi untuk menentukan efisiensi dari suatu pasar. Pasar dikatakan efisien jika informasi sudah menyebar secara cepat dan merata, sehingga harga sekuritas dengan cepat

mencerminkan informasinya. Meskipun informasi pasar tidak cukup membuat pasar efisien. Pasar efisien memerlukan variabel kedua yaitu kepintaran pasar. Pasar yang pintar dapat mengambil keputusan secara benar. Pasar yang efisien adalah pasar yang pelakunya bertransaksi secara adil, berarti tidak ada pihak yang dirugikan (Jogiyanto, 2005).

Fama (dalam Jogiyanto, 2005) mengusulkan bahwa untuk bertransaksi secara adil semua pelaku pasar harus mendapatkan informasi yang sama banyaknya dalam waktu yang sama. Jika pelaku pasar sudah mendapatkan informasi yang sama, maka pasar sudah efisien secara informasi. Pasar efisiensi berdasarkan kemudahan memperoleh informasi dibedakan atas :

1. Pasar efisiensi bentuk lemah

Pengujian efisiensi pasar dalam bentuk lemah secara informasi menggunakan data masa lalu. Jika pasar efisien bentuk lemah secara informasi, maka harga sekuritas sudah mencerminkan data masa lalu sehingga data masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga atau return sekuritas.

2. Pasar efisiensi bentuk setengah kuat



Pengujian efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat menggunakan data yang sedang didistribusikan. Jika informasi ini didistribusikan dengan cepat dan menyebar sehingga semua orang mendapatkannya pada saat yang bersamaan, maka tidak ada orang yang akan merugikan orang lain secara tidak normal dengan mendapatkan return tidak normal.

3. Pasar efisiensi bentuk kuat

Pengujian efisiensi pasar bentuk kuat secara informasi menggunakan data privat. Jika pasar efisien bentuk kuat secara informasi, maka harga sekuritas sudah mencerminkan data masa lalu, data sekarang yang sedang didistribusikan dan data privat.

Identifikasi pasar efisien dapat dilakukan dengan mendasarkan pada peristiwa-peristiwa berikut ini :

1. Investor adalah penerima harga yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas. Harga suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan demand dan *supply*;
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi

lewat radio, koran atau media masa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat bersamaan;

3. Informasi dihasilkan secara acak dan tiap-tiap pengumuman informasi bersifat acak satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara acak mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru;
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya. Dengan demikian informasi tersebut dimanfaatkan untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Sebaliknya, jika kondisi-kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian, pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi, yaitu :

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas;
2. Harga informasi mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara satu pelaku pasar dan pelaku pasar lainnya terhadap satu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran

informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat pada waktunya, sebagian terlambat menerima informasi, dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali;

3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasar;

4. investor adalah individu-individu yang lugu dan tidak canggih. Untuk pasar yang tidak efisien masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugu, karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang mereka terima.

#### **F. Definisi-definisi Efisiensi Pasar**

1. Definisi berdasarkan nilai intrinsik sekuritas

Konsep awal efisiensi pasar yang berhubungan dengan informasi laporan keuangan berasal dari praktik analisis sekuritas yang mencoba menemukan sekuritas-sekuritas dengan harga yang kurang benar. Sekuritas tersebut merupakan sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau nilai fundamentalnya. Untuk konsep ini, efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai

instrinsiknya. Dengan demikian, suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai instrinsiknya (Jogiyanto, 2005).

2. Definisi berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga

Pasar dikatakan efisien jika dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor-investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas bersangkutan. Dikarenakan informasi yang dibutuhkan tersedia dan harga yang berubah secara penuh mencerminkan informasi ini, maka secara definisi dapat dikatakan bahwa pasar efisien. Harga sekuritas berubah karena adanya perubahan kepercayaan investor akibat adanya informasi baru. Proses penyebaran informasi untuk membentuk kepercayaan baru terhadap harga sekuritas akan menentukan tingkat efisiensi pasar. Proses distribusi informasi ini menunjukkan seberapa merata penyebaran informasi ini pada setiap orang (Jogiyanto, 2005).

3. Definisi berdasarkan distribusi informasi

Beaver (dalam Jogiyanto, 2005) memberikan definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi yaitu

pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. sesuatu yang menarik dari definisi ini adalah bahwa jika semua orang sudah mendapatkan informasi yang sama, maka secara definisi dikatakan bahwa pasar adalah efisien.

4. Definisi berdasarkan proses dinamik

Definisi efisiensi pasar sebelumnya merupakan definisi yang didasarkan pada lingkungan pasar efisien yang statis. Definisi pasar statis ini tidak mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan kecepatan proses distribusinya. Informasi yang tidak simetris adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor yang mendapat informasi. Definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris tersebut. Definisi yang didasarkan pada proses yang dinamik ini menekankan pada kecepatan penyebaran informasi yang tidak simetris. Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara

cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini (Jogiyanto, 2005).

Ada beberapa penjelasan yang mendasari penyebaran informasi tidak simetris menjadi informasi yang simetris. Penjelasan pertama adalah informasi privat disebarkan ke publik secara resmi melalui pengumuman oleh perusahaan emiten. Penjelasan kedua, investor yang memiliki informasi privat akan menggunakannya dan setelah itu akan bersedia untuk menjualnya. Penjelasan ketiga adalah investor yang mendapat informasi secara privat akan melakukan tindakan yang spekulatif. Penjelasan keempat adalah apa yang disebut teori ekspektasi rasional yang menjelaskan investor yang tidak mempunyai informasi privat akan mendapatkan informasi tersebut dengan mengamati perubahan harga yang terjadi. (Jogiyanto, 2005).

#### **G. Efisiensi Pasar Secara Informasi**

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien secara informasi adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah, informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien ?. Fama (dalam Jogiyanto, 2005 : 18)

menjelaskan tiga bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk informasi, yaitu :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu, informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisien pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak, yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang (Jogiyanto, 2005 : 19).

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pada pasar efisien dalam bentuk setengah kuat tidak ada investor atau group investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu lama (Jogiyanto, 2005 : 19). Informasi yang dipublikasikan dapat berbentuk sebagai berikut :

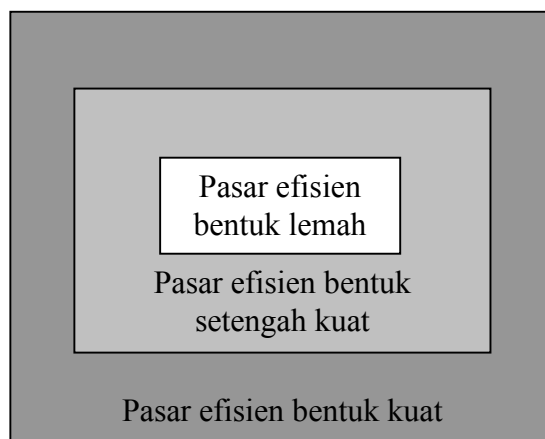
- a. Informasi yang disajikan hanya mempengaruhi harga sekuritas perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten.
  - b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena deregulasi tersebut.
  - c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat.

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi



yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, tidak ada individual investor atau group investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat (Jogiyanto, 2005 : 23).

Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat, dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat, seperti yang terlihat dalam gambar 1.



Gambar 1. Tingkatan kumulatif dari ketiga bentuk pasar efisien

#### **H. Pengujian-pengujian Efisiensi Pasar Secara Informasi**

Fama (dalam Jogiyanto, 2005 : 24) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi kategori yang berkaitan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasar, yaitu:

1. Pengujian-pengujian bentuk lemah, yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi return masa depan;
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat, yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan;
3. Pengujian-pengujian bentuk kuat, yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi pada harga sekuritas.

Berdasar penelitian dilakukan oleh para peneliti untuk mengetahui apakah suatu pasar modal pada kondisi *weak form*, *semi strong-form*, atau *strong form* dengan melakukan test empirik untuk menguji reaksi harga saham terhadap suatu informasi yang baru. Dalam hal ini metode yang digunakan adalah dengan cara melakukan *event studies*.

Secara umum karakteristik pasar modal efisien adalah sebagai berikut (Sunariyah; 2000) :

1. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
2. Harga saham bersifat *random*, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan maupun informasi masa lalu untuk digunakan menentukan kecenderungan harga.

3. Saham-saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi, karena harga saham dipasar siap merefleksikan informasi yang akan datang. Jadi, para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham. Disamping itu, mereka tidak menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi *return* atau *profit* dari pasar modal.

## **I. Risiko dan Return**

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan reshuffle kabinet Indonesia Bersatu, antara lain adalah (Kamaruddin Ahmad; 1996):

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilihan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harga miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi.

Pada dasarnya tujuan seorang investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh *return* (penghasilan) atas investasi yang dilakukan. Penghasilan tersebut dapat berupa penerimaan kas dan

atau kenaikan nilai investasi. Untuk saham, penerimaan kas ada dalam bentuk deviden kas (*cash deviden*), sedangkan kenaikan nilai investasi tercermin melalui kenaikan harga saham.

Dalam melakukan invetasi, investor akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas inestasinya untuk suatu periode tertentu di masa mendatang. Namun *realize return*-nya belum tentu sama dengan *expected return* (lebih tinggi atau lebih rendah). Selisih antara *realized return* (actual return) dengan *expected return* akan dianggap sebagai *abnormal return*. Jadi dapat dikatakan bahwa *abnormal return* merupakan *return* suatu sekuritas di atas yang diharapkan berdasarkan tingkat resikonya.

Ketidakpastian (*uncertainty*) akan tingkat penghasilan merupakan inti dari investasi, yaitu investor harus selalu mempertimbangkan unsur ketidakpastian yang merupakan resiko investasi. Seseorang dalam melakukan investasi cenderung untuk menghindari dari kemungkinan menanggung risiko, tetapi tidak ada seorangpun yang terbebas dari risiko. Risiko tersebut dapat disebabkan oleh beberapa hal antara lain : *interest risk, market risk, inflation risk, business risk, liquidity risk, exchange rate risk,*

serta *country risk*. Jadi risiko menunjukkan kemungkinan bahwa *realized return* akan berbeda dengan *expected return*.

Pada peristiwa yang berkaitan dengan kebijakan fiskal dan moneter pada suatu negara seperti peristiwa reshuffle kabinet Indonesia Bersatu bank oleh pemerintah dalam rangka memperbaiki kondisi perekonomian nasional, maka kecenderungan risiko yang muncul adalah *exchange rate risk*. Efek yang muncul karena *event* tersebut adalah investor harus mempertimbangkan kembali *trade-off* antara *return* dan *risk* ada 2 (dua) jenis pasar yaitu pasar uang dan pasar modal.

#### **J. Model Indeks Tunggal**

Dalam penelitian yang bersifat *event studies*, metode analisisnya menggunakan indeks model, yaitu model yang menyatakan bahwa *return* sekuritas ditentukan oleh faktor pasar (faktor indeks dan faktor unik perusahaan). Konsep Model Indeks Tunggal ini mengacu kepada adanya korelasi antara indeks pasar yang tersedia seperti indeks harga saham dengan harga-harga saham itu. Menurut Elton & Gruber (1995), menyatakan bahwa konsep korelasi antara perubahan tingkat keuntungan indeks pasar dengan

tingkat keuntungan suatu saham dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m$$

$R_i$  = tingkat keuntungan saham i

$\alpha_i$  = bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan harga pasar atau variabel acak (*intercept*)

$\beta_i$  = beta yang merupakan parameter pengukur perubahan yang diharapkan pada  $\beta_i$  seandainya terjadi perubahan pada  $R_m$ .

$R_m$  = tingkat keuntungan indeks pasar, variabel ini merupakan variabel acak.

Menurut Suad Husnan (1998), salah satu alasan dipergunakannya model indeks tunggal adalah untuk mengurangi jumlah variabel yang harus ditaksir. Model indeks tunggal akan mampu mengurangi jumlah variabel yang perlu ditaksir karena untuk portofolio model indeks tunggal mempunyai karakteristik bahwa beta portofolio ( $\beta_p$ ) merupakan rata-rata tertimbang dari beta saham-saham yang membentuk portofolio tersebut. Pernyataan tersebut dinyatakan dalam rumus:

$$\beta_p = \sum X_i \beta_i$$

Beta portofolio lebih akurat dari beta sekuritas individual dikarenakan sebagai berikut :

1. Kemungkinan perubahan beta dari waktu ke waktu. Ada suatu kemungkinan beta sekuritas berubah menjadi besar, ada pula yang mengecil. Pembentukan portofolio akan meng-*off-set* (saling meniadakan) perubahan tersebut atau paling tidak mengecilkan.
2. Penafsiran beta selalu mengandung unsur kesalahan acak (*random error*). Pembentukan portofolio memungkinkan me-*limited*-kan (memperkecil) kesalahan tersebut. Semakin banyak jumlah sekuritas yang digunakan untuk membentuk suatu portofolio, semakin besar koefisien determinasinya. Beta historis akan merupakan prediktor beta masa depan yang lebih baik dibanding beta sekuritas individual.

Demikian juga alpha portofolio,  $\alpha_p$ , adalah :

$$\alpha_p = \sum X_i \alpha_i$$

Dengan demikian persamaan di atas bisa dituliskan menjadi :

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p E(R_m)$$

Persamaan dasar indeks tunggal menunjukkan bahwa *return* suatu sekuritas terdiri dari *return* yang unik yang diwakili oleh  $\alpha_i$  dan tingkat keuntungan yang berhubungan dengan pasar (*market related return*) yang diwakili oleh  $\beta_i R_m$ .

Model indeks tunggal ini umumnya dibedakan dengan Model Markowitz (Model Indeks Berganda atau *Mean Variance Model*), yang bertitik tolak pada ukuran risiko sistematis. M-V Model menganggap bahwa risiko sistematis ditentukan oleh kovarians antar sekuritas dari kombinasi aktiva yang berisiko, sedangkan model indeks tunggal risiko sistematis dipengaruhi oleh pasar (*market-related return*) yaitu  $\beta_i R_m$ . Model indeks tunggal ini merupakan penyederhanaan dari perhitungan model Markowitz dengan analisis portofolio, disamping itu model indeks tunggal juga dapat digunakan untuk menghitung *expected return* dan risiko portofolio (Jogiyanto, 2000).

## **K. Beta**

Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau potofolio relatif terhadap resiko pasar (Jogiyanto, 1998). Mengetahui Beta sekuritas atau Beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis risiko sekuritas atau portofolio



tersbut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik esktimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dhitug berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi Beta masa datang. Macam-macam Beta yang digunakan untuk menghitung data historis dari suatu Beta (Jogiyanto, 1998) adalah:

1. Beta Pasar. Dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu, misalnya 60 bulan untuk *return* bulanan atau 200 hari untuk *return* harian. Asumsina adalah bahwa hubungan antara *return-return* sekuritas dan *return-return* pasar adalah linier maka Beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis diantara titik-titik *return* atau dengan teknik regresi. Cara menghitung Beta pasar manual adalah :
  - a. Buat diagram tersebar (*scatter diagram*) yang menunjukkan titik-titik hubungan antara *return* sekuritas A dengan *return* pasar untuk tiap-tiap periode yang sama (untuk contoh ini periode yang digunakan adalah mingguan).

- b. Tarik garis lurus yang paling mendekati dengan semua titik-titik hubungan di atas (prosedur ini membuat kesalahan kuadrat bernilai terkecil).
  - c. Beta historis untuk sekuritas A dapat dihitung berdasarkan slope dari garis lurus yang ditarik tersebut.
2. Beta Akuntansi. Beta akuntansi ini dapat dihitung bersama dengan Beta pasar (yang menggunakan data *return*), yaitu dengan mengganti data *return* dengan data laba akuntansi. Indeks laba pasarnya dapat dihitung berdasarkan rata-rata laba akuntansi untuk portofolio pasar. Beta akuntansi digunakan pertama kali di studi Ball dan Brown yang menggunakan persamaan regresi untuk mengestimasi. Brown dan Ball menggunakan perubahan laba akuntansi, bukan tingkat laba akuntansi untuk menghitung Beta akuntansi.
3. Beta Fundamental. Beaver, Kettler dan Scholes mengembangkan paper Ball dan Brown dengan menyajikan perhitungan Beta menggunakan beberapa variabel fundamental. Variabel-variabel yang dipilih oleh mereka merupakan variabel-variabel yang dianggap berhubungan dengan risiko, karena Beta merupakan pengukur dari risiko. Argumentasinya adalah risiko

dapat ditentukan menggunakan kombinasi karakteristik pasar dari sekuritas dan nilai-nilai fundamental perusahaan, maka kombinasi ini akan banyak membantu mengerti Beta dan untuk memprediksinya. Ada tujuh variabel akuntansi yang digunakan dalam Beta fundamental, yaitu :

- a. *Dividend Payout*. *Dividend payout* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar dividend payout lebih kecil supaya tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Alasan lainnya adalah bahwa pembayaran dividen dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dengan *capital gains*.
- b. *Asset Growth*. Variabel pertumbuhan aktiva didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total.
- c. *Leverage*. Didefinisikan sebagai nilai buku hutang jangka panjang total dibagi dengan aktiva total. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan Beta.

- d. *Liquidity*. Diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan Beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risiko.
- e. *Asset Size*. Diukur sebagai logaritma aktiva total. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan Beta yang rendah akan menurunkan risiko dari perusahaan. Dengan demikian dihipotesiskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan Beta adalah negatif.
- f. *Earning Variability*. Diukur dengan nilai deviasi standar dari PER atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan). Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan, sehingga hubungan antara variabel ini dengan Beta adalah positif.

*Accounting Beta*. Diperoleh dari koefisien regresi dengan variabel dependen perubahan laba akuntansi dan variabel independen adalah perubahan indek laba pasar untuk laba akuntansi portofolio pasar. Karena Beta akuntansi dan Beta pasar keduanya pengukur risiko sama, maka diprediksi keduanya mempunyai hubungan yang positif.

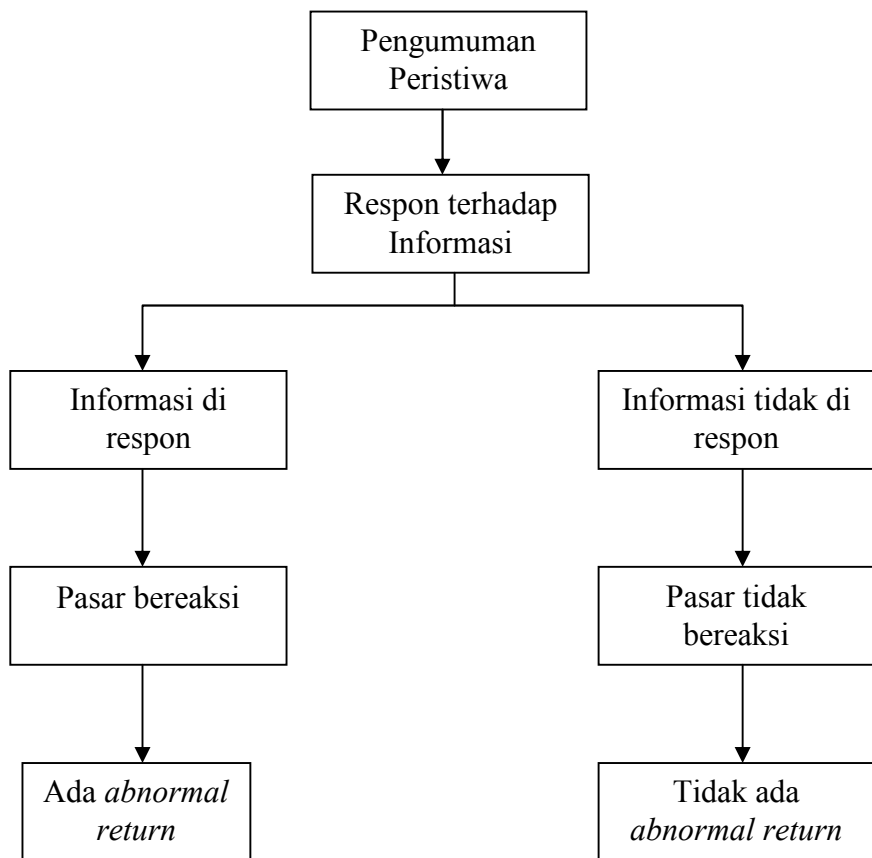
#### **L. Kerangka Pemikiran**

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Husnan, 1994). Dengan demikian *event study* merupakan suatu analisis empiris terhadap perilaku perubahan harga saham yang disebabkan oleh suatu peristiwa atau merupakan metode untuk meneliti tingkat efisiensi suatu pasar modal, dengan tujuan untuk :

1. Menghitung apakah *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham berkenaan dengan adanya suatu *event* yang spesifik, misalnya pengumuman laporan keuangan, pengumuman pemerintah, dll.
2. Menguji reaksi harga saham terhadap beberapa *event* melalui observasi dari harga-harga saham di sekitar kejadian.

Hasil empiris studi-studi peristiwa yang pernah dilakukan menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dan dapat menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Jones (1997) menjelaskan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila menggunakan *abnormal return*, maka suatu pengumuman/peristiwa yang mengandung informasi memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, yang tidak mengandung informasi, tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Uraian tersebut dapat dijelaskan melalui gambar berikut ini.



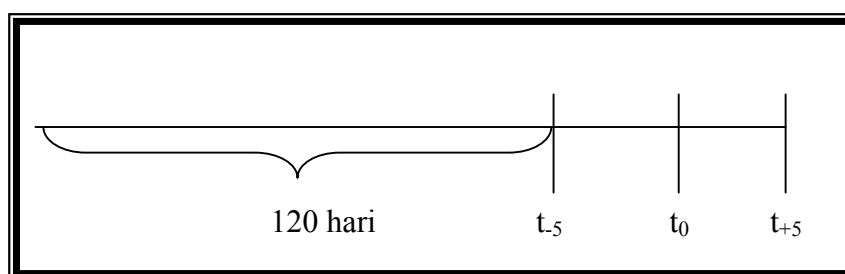
Gambar 2. Kerangka Pemikiran

## MODEL ANALISIS

### A. Periode Pengamatan

Periode pengamatan dalam penelitian ini menggunakan suatu periode peristiwa (*event period*) yang sering juga disebut periode jendela (*event windows*). Dalam penelitian ini menggunakan satu jendela, yaitu peristiwa Makro Ekonomi. Pengamatan dilakukan terhadap periode sebelum peristiwa terjadi dan periode sesudah peristiwa terjadi.

Periode estimasi yang digunakan untuk menentukan *expected return* adalah selama 120 hari yaitu diperhitungkan dari  $t_{-120}$ . Periode tersebut diperhitungkan pada hari-hari aktif perdagangan di Bursa Efek yaitu 120 hari sebelum peristiwa terjadi.



Gambar 3. Periode Waktu Penelitian di Bursa Efek

### B. Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan *technical analysis*, yaitu analisis yang dilakukan dengan cara memperkirakan harga saham



dengan mengamati perubahan harganya di waktu-waktu yang lalu (Suad Husnan, 1996). *Technical analysis* ini dilakukan dengan cara mengabaikan faktor-faktor fundamental seperti data keuangan perusahaan (Jogiyanto, 1998).

#### 1. Analisis Reaksi Pasar

Untuk melihat reaksi pasar digunakan *return* sebagai ukuran perubahan harga. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* saat ini (*real return*) terhadap *expected return*. Jika *abnormal return* beberapa periode digabungkan akan diperoleh *cumulative abnormal return* (CAR) atau dengan kata lain :

$$CAR = \sum AR_{it}$$

*Abnormal return* diperoleh dari :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Di mana :  $AR_{it}$  = *Abnormal return* perusahaan ke-i  
pada periode ke-t

$R_{it}$  = *Return* perusahaan ke-i pada periode  
ke-t

$E(R_{it})$  = *Expected return* perusahaan ke-i pada  
periode ke-t

*Return* perusahaan ke-i pada periode ke-t dapat diperoleh dari :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$P_{it}$  = Harga saham perusahaan ke-i pada periode ke-t

$P_{it-1}$  = Harga saham perusahaan ke-i pada periode t-1

Sementara itu nilai *expected return* diperoleh dengan menggunakan *market model* sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i$$

Keterangan :

$\beta_i$  = Beta perusahaan ke-i

$\alpha_i$  = Konstanta

$R_{mt}$  = *Return* pasar pada periode ke-t

$\varepsilon_i$  = Kesalahan acak

## 2. Koreksi Beta

Seperti telah dikatakan di muka bahwa BEJ merupakan pasar modal yang tipis, di mana masih banyak terdapat perdagangan yang tidak sinkron (*non synchronous trading*). Pasar modal yang tipis merupakan ciri dari pasar modal yang berkembang (*emerging market*), sehingga beta yang terjadi masih terdapat bias (Hartono dkk, 1999). Dalam penelitian

*event study* dan penelitian lain yang jika menggunakan beta yang bias dalam menganalisis, maka hasilnya akan bias, sehingga beta yang bias ini perlu dikoreksi terlebih dahulu (Bartholdy dan Riding, 1994).

Penelitian ini mencoba memasukkan model koreksi bias beta untuk menindaklanjuti apa yang telah dilakukan oleh Hartono (1999). Hal ini menyebabkan ketidaksinkronan antara *return* saham dengan indeks pasar, sehingga menyebabkan perhitungan beta menjadi bias. Jika dijadikan dasar untuk menganalisis maka hasilnya pun akan bias (Hartono, 1999; Bartholdy dan Riding, 1994). Untuk itu dalam penelitian ini akan dilakukan koreksi bias pada beta sebelum digunakan untuk memprediksi *return*. Dalam hal ini model yang digunakan mengacu pada penelitian Hartono yaitu menggunakan model Flower dan Rorke (1983) dengan menggunakan satu periode mundur (*lag time*) dan satu periode maju (*lead time*) dengan tahapan sebagai berikut :

- a. Mengoperasikan persamaan regresi antara  $R_{it}$  dan  $R_{mt}$  :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-1} R_{mt-1} + \beta_i^0 R_{mt} + \beta_i^{+1} R_{mt+1} + \varepsilon_{it}$$

- b. Mengoperasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial antara  $R_{mt}$  dan  $R_{mt-1}$  sebagai berikut :

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1} + \varepsilon_i$$

- c. Menghitung bobot yang digunakan sebesar :

$$w = \frac{1 + \rho_1}{1 + 2\rho_1}$$

- d. Menghitung beta yang sudah dikoreksi dari saham ke-i yang merupakan penjumlahan koefisien regresi dengan bobot :

$$\beta_i = w \cdot \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + w \cdot \beta_i^{+1}$$

Sementara return diperoleh dari :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

### 3. Uji Signifikansi

Dalam rangka menguji hipotesis yang ditetapkan digunakan alat uji yaitu uji t beda rata-rata. Uji t ini digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata AR (*Abnormal Return*) antara sebelum dan sesudah kejadian (*event*) yang terjadi dengan prosedur sebagai berikut:

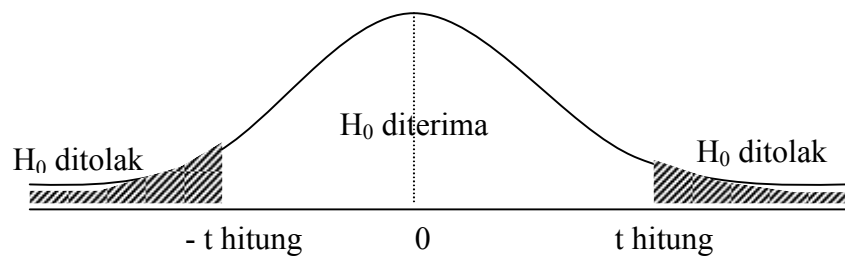
- a. Formulasi  $H_0$  dan  $H_a$

$H_0 : X_1 = X_2$  Tidak ada perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah peristiwa.

$H_1 : X_1 \neq X_2$  Ada perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah peristiwa.

b. Tingkat signifikansi 2 arah (*two tailed test*) dengan  $\alpha = 0,05$  (*level of confidence* 95 persen) dengan *degree of freedom* (df) sebesar  $n_1 + n_2 - 2$ .

c. Kriteria pengujian.



Gambar 4. Daerah Penolakan  $H_0$  uji t beda dua rata-rata

$H_0$  diterima jika  $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$

$H_0$  ditolak jika  $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$  atau  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

d. Rumus Uji Perhitungan Nilai-t

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\left\{ \frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right\} \left\{ \frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right\}}}$$

Keterangan:

$\bar{X}_1$  = Rata-rata abnormal return sebelum reshuffle kabinet Indonesia Bersatu

$\bar{X}_2$  = Rata-rata abnormal return sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu

$S_1$  = Simpangan baku abnormal return sebelum reshuffle kabinet Indonesia Bersatu

$S_2$  = Simpangan baku abnormal return sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu

$n_1$  dan  $n_2$  = ukuran sampel

e. Kesimpulan

Hipotesis penelitian diterima jika  $H_0$  ditolak

Hipotesis penelitian ditolak jika  $H_0$  diterima

## CONTOH HASIL DAN PEMBAHASAN

### EVENT STUDY

Sebagai contoh diambilkan salah satu hasil dan pembahasan suatu event study dari dampak suatu peristiwa yaitu peristiwa reshuffle kabinet Indonesia Bersatu yang terjadi pada tanggal 5 Desember tahun 2005. Pengamatan dilakukan terhadap periode sebelum reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dari tanggal 28 November tahun 2005 sampai dengan tanggal 4 Desember tahun 2005 dan periode sesudah reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu pada tanggal 6 Desember tahun 2005 sampai dengan 12 Desember tahun 2005.

Periode estimasi yang digunakan untuk menentukan *expected return* adalah selama 120 hari yaitu diperhitungkan dari  $t_{-120}$ . Periode tersebut diperhitungkan pada hari-hari aktif perdagangan di Bursa Efek Jakarta, yaitu 120 hari sebelum pelaksanaan reshuffle kabinet Indonesia Bersatu.

#### 1. Analisis Reaksi Pasar

Abnormal return diperoleh dari selisih antara return individu dengan *expected return*. Berdasarkan pengambilan sampel dengan metode *simple random sampling* diperoleh 30 perusahaan sampel, yaitu

- a. PT Bank Central Asia Tbk
- b. PT Bank Rakyat Indonesia Tbk

- c. PT Berlian Laju Tanker Tbk
- d. PT Bank Mandiri Tbk
- e. Bakrie and Brother Tbk
- f. PT Bank Niaga Tbk
- g. PT Bank International Indonesia Tbk
- h. PT Bank Permata Tbk
- i. PT Barito Timber Pacific Tbk
- j. PT Bumi Resource Tbk
- k. PT Citra Marga Nusaphala Tbk
- l. PT Energi Mega Persada Tbk
- m. PT Gudang Garam Tbk
- n. PT Gajah Tunggal Tbk
- o. PT International Nickel Tbk
- p. PT Indofood Sukses Makmur Tbk
- q. PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk
- r. PT Indosat Tbk
- s. PT Jakarta International Hotel & Development Tbk
- t. PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
- u. PT Kalbe Farma Tbk
- v. PT Bank Lippo Tbk



- w. PT London Sumatera Tbk
- x. PT Medco Energi International Tbk
- y. PT Perusahaan Gas Negara Tbk
- z. PT Telkom Tbk
- aa. PT Unilever Tbk
- bb. PT Timah Tbk
- cc. PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
- dd. PT Bank Pan Indonesia Tbk

Dalam analisis reaksi pasar ini digunakan return sebagai alat ukur perubahan harga saham. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* saat ini terhadap *expected return*. Abnormal return yang digunakan adalah *cummulative abnormal return*. Persamaan umum yang digunakan untuk mencari *expected return* adalah sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i$$

Keterangan:

$E(R_{it})$  = *Expected return*

$\alpha_i$  = Konstanta

$\beta_i$  = Beta perusahaan ke-i

$R_{mt}$  = Return pasar pada periode ke-t

$\varepsilon_i$  = Kesalahan acak

Beta dalam persamaan tersebut dalam operasionalisasinya digunakan koreksi beta. Hal ini dilakukan karena BEJ merupakan pasar modal yang tipis, sehingga menyebabkan ketidak sinkronan antara return saham dan indeks pasar. Hal ini menyebabkan perhitungan beta menjadi bias, sehingga jika dijadikan dasar untuk menganalisis maka hasilnya akan bias. Untuk itu dalam penelitian ini dilakukan koreksi bias pada beta sebelum digunakan untuk memprediksi return.

## 2. Koreksi Beta

Koreksi beta dilakukan dengan menggunakan satu periode mundur (*lag time*) dengan tahapan sebagai berikut:

- a. Mengoperasikan persamaan regresi antara  $R_{it}$  dan  $R_{mt}$  dengan persamaan dasar sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-1} R_{mt-1} + \beta_i^0 R_{mt} + \beta_i^{+1} R_{mt+1} + \varepsilon_{it}$$

- b. Mengoperasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial antara  $R_{mt}$  dan  $R_{mt-1}$  sebagai berikut:

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_i R_{mt-1} + \varepsilon_{it}$$

- c. Menghitung bobot yang digunakan dengan rumus sebagai berikut:

$$w = \frac{1 + \rho_i}{1 + 2 \rho_i}$$

- d. Menghitung beta yang sudah dikoreksi dari saham ke-I yang merupakan penjumlahan koefisien regresi yang sudah di bobot dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = w \cdot \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + w \cdot \beta_i^{+1}$$

Setelah diketahui nilai beta hasil koreksi selanjutnya digunakan untuk menghitung *abnormal return*, yaitu selisih antara return individu dengan *expected return*. Abnormal return pada PT Bank Central Asia Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Abnormal return pada PT Bank Central Asia Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (R <sub>i</sub> )	Return market (R <sub>m</sub> )	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0000	0,0062	-0,0047
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	-0,0007
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0103
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	0,0004
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0152	0,0210	-0,0013
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0000	0,0010	-0,0007
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0149	0,0026	0,0131
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0294	0,0249	0,0099
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0071	0,0060	0,0025
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	-0,0213	0,0015	-0,0223
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0000	0,0129	-0,0100
Cumulative abnormal return (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				-0,0168
Cumulative abnormal return (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				-0,0069

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham pada PT Bank Central Asia Tbk dari tanggal 28 November tahun 2005 sampai dengan 1 Desember tahun 2005, demikian juga dengan tanggal 5 dan 12 Desember tidak ada perubahan harga saham, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Perubahan harga saham terjadi pada tanggal 2 Desember sehingga mengakibatkan return individu positif sebesar 0,0152. Return individu terbesar terjadi pada tanggal 7 Desember sebesar 0,0294, sedangkan penurunan terjadi pada tanggal 9 Desember tahun 2005 sebesar -0,0213. Return market selalu mengalami perubahan, dengan nilai terbesar terjadi pada tanggal 7 Desember sebesar 0,0249, dan Return market terkecil terjadi pada tanggal 1 Desember sebesar -0,0002.

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0168, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0069. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Bank Cenral Asia Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet

Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 2. Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk dari tanggal 1 Desember tahun 2005 sampai dengan 2 Desember tahun 2005, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 9 Desember tahun 2005 sebesar -0,0244, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 28 November sebesar 0,0619.

Tabel 2. Abnormal return pada PT Bank Rakyat Indonesia Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu (Ri)</i>	Return <i>market (Rm)</i>	Abnormal <i>return (AR)</i>
t <sub>5</sub>	28/11/2005	0,0619	0,0062	0,0542
t <sub>4</sub>	29/11/2005	-0,0167	0,0011	-0,0184
t <sub>3</sub>	30/11/2005	0,0085	0,0133	-0,0077
t <sub>2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	-0,0001
t <sub>1</sub>	02/12/2005	0,0000	0,0210	-0,0254
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0084	0,0010	-0,0100
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0085	0,0026	-0,0119
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0256	0,0249	-0,0043
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0250	0,0060	0,0174
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	-0,0244	0,0015	-0,0266
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0167	0,0129	0,0010
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				0,0027
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				-0,0244

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0027, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0244. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Bank Rakyat Indonesia Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Berlian Laju Tanker Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Abnormal return pada PT Berlian Laju Tanker Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu</i> (Ri)	Return <i>market</i> (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	-0,0300	0,0062	-0,0337
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	-0,0206	0,0011	-0,0218
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0073
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0211	-0,0002	0,0206
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0206	0,0210	0,0094
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0101	0,0010	-0,0112
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0102	0,0026	-0,0121
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0103	0,0249	-0,0029
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0000	0,0060	-0,0036
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0000	0,0015	-0,0013
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0000	0,0129	-0,0071
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				-0,0328
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				-0,0270

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham pada PT Berlian Laju Tanker Tbk dari tanggal 8 Desember tahun 2005 sampai dengan 12 Desember tahun 2005 dan

30 November, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 28 November tahun 2005 sebesar -0,0300, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 1 Desember sebesar 0,0211.

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0328, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0270. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Berlian Laju Tanker Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Bank Mandiri Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Abnormal return pada PT Bank Mandiri Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (Ri)	Return market (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0000	0,0062	-0,0075
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0246	0,0011	0,0233
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0320	0,0133	0,0158
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0155	-0,0002	0,0159
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0534	0,0210	0,0277
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0000	0,0010	-0,0012
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0145	0,0026	0,0115
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0643	0,0249	0,0338
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0805	0,0060	0,0732
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	-0,0124	0,0015	-0,0142
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0377	0,0129	0,0220
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				0,0752
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				0,1264

Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham pada PT Bank Mandiri Tbk dari tanggal 28 November dan 5 Desember, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 9 Desember tahun 2005 sebesar -0,0124, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 8 Desember 2005 sebesar 0,0805.

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0752, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,12640. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Bank Mandiri Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada Bakrie & Brother Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 5.



Tabel 5. Abnormal return pada Bakrie and Brother Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (Ri)	Return market (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0000	0,0062	-0,0087
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	-0,0455	0,0011	-0,0479
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0174
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0476	-0,0002	0,0468
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0000	0,0210	-0,0269
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0909	0,0010	-0,0933
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,1000	0,0026	0,0958
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0909	0,0249	0,0594
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0417	0,0060	-0,0502
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0000	0,0015	-0,0030
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0435	0,0129	0,0266
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				-0,0540
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				0,1286

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham pada PT Bakrie And Brother Tbk dari tanggal 28, 30 November, 2 dan 9 Desember, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 5 Desember tahun 2005 sebesar -0,0909, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 1 Desember 2005 sebesar 0,0476.

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0540, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,1286. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham

PT Bakrie And Brother Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Bank Niaga Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 6. Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham pada PT Bank Niaga Tbk dari tanggal 9 Desember, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 5 Desember tahun 2005 sebesar -0,0488, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 2 Desember 2005 sebesar 0,0649.

Tabel 6. Abnormal return pada PT Bank Niaga Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (R <sub>i</sub> )	Return market (R <sub>m</sub> )	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0139	0,0062	0,0067
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	-0,0137	0,0011	-0,0142
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0139	0,0133	-0,0026
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0548	-0,0002	0,0561
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0649	0,0210	0,0383
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0488	0,0010	-0,0492
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0256	0,0026	0,0233
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0125	0,0249	-0,0192
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0123	0,0060	0,0054
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0000	0,0015	-0,0010
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0244	0,0129	0,0084
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				0,0843
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				0,0169

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle*

Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0843, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0169. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Bank Niaga Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Bank International Indonesia Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7. Abnormal return pada PT Bank International Indonesia Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu</i> (Ri)	<i>Return market</i> (Rm)	<i>Abnormal</i> <i>return</i> (AR)
t <sub>5</sub>	28/11/2005	0,0357	0,0062	0,0331
t <sub>4</sub>	29/11/2005	-0,0345	0,0011	-0,0335
t <sub>3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0076
t <sub>2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	0,0019
t <sub>1</sub>	02/12/2005	0,0000	0,0210	-0,0131
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0357	0,0010	0,0367
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0345	0,0026	0,0344
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0333	0,0249	0,0175
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0645	0,0060	-0,0670
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0690	0,0015	0,0696
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	-0,0323	0,0129	-0,0396
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				-0,0193
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				0,0149

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham pada PT Bank International Indonesia Tbk dari tanggal 30 November sampai dengan 2 Desember, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada

tanggal 8 Desember tahun 2005 sebesar -0,0645, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 9 Desember 2005 sebesar 0,0690.

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0193, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0149. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Bank International Indonesia Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Bank Permata Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8. Abnormal return pada PT Bank Permata Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu</i> (Ri)	Return <i>market</i> (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	-0,0196	0,0062	-0,0260
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	0,0003
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0158
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	0,0021
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0400	0,0210	0,0139
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0192	0,0010	-0,0188
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,1765	0,0026	0,1749
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0500	0,0249	0,0188
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0476	0,0060	0,0414
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0152	0,0015	0,0149
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	-0,0299	0,0129	-0,0452
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				-0,0256
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				0,2048

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui tidak ada perubahan

harga saham pada PT Bank Permata Tbk dari tanggal 29 November sampai dengan 1 Desember, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 12 Desember tahun 2005 sebesar -0,0299, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 6 Desember 2005 sebesar 0,1765.

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0256, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,2048. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Bank Permata Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Barito Timber Pacifik Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9. Abnormal return pada PT Barito Timber Pacifik Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (Ri)	Return market (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0000	0,0062	-0,0117
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	-0,0008
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	-0,0189	0,0133	-0,0457
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	0,0021
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,1154	0,0210	0,0720
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0517	0,0010	-0,0523
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0182	0,0026	-0,0220
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0741	0,0249	0,0225
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0345	0,0060	-0,0458
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	-0,0179	0,0015	-0,0195
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0727	0,0129	0,0468
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				0,0160
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				-0,0181

Berdasarkan *tabel 9* dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham pada PT Barito Timber Pacifik Tbk dari tanggal 28, 29 November dan 1 Desember, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 5 Desember tahun 2005 sebesar -0,0517, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 2 Desember 2005 sebesar 0,1154.

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0160, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0181. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Barito Timber Pacifik Tbk

sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Bumi Resource Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 10. Berdasarkan tabel 10 dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham pada PT Bumi Resource Tbk dari tanggal 1 dan 5 Desember, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 30 November tahun 2005 sebesar -0,0282, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 7 Desember 2005 sebesar 0,0571.

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0343, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0580. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Bumi Resource Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Tabel 10. Abnormal return pada PT Bumi Resource Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (Ri)	Return market (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0139	0,0062	0,0109
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	-0,0274	0,0011	-0,0273
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	-0,0282	0,0133	-0,0356
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	0,0009
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0290	0,0210	0,0168
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0000	0,0010	0,0001
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0141	0,0026	-0,0149
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0571	0,0249	0,0426
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0270	0,0060	0,0241
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0263	0,0015	0,0262
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	-0,0128	0,0129	-0,0200
Cummulative abnormal return (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				-0,0343
Cummulative abnormal return (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				0,0580

Abnormal return pada PT Citra Marga Nusaphala Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 11.

Tabel 11. Abnormal return pada PT Citra Marga Nusaphala Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (Ri)	Return market (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	-0,0260	0,0062	-0,0303
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	0,0001
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0105
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0133	-0,0002	0,0147
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0395	0,0210	0,0222
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0127	0,0010	0,0129
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0250	0,0026	-0,0261
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0256	0,0249	0,0050
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0125	0,0060	-0,0167
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0127	0,0015	0,0125
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0125	0,0129	0,0023
Cummulative abnormal return (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				-0,0038
Cummulative abnormal return (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				-0,0230

Berdasarkan tabel 11 dapat diketahui tidak ada



perubahan harga saham pada PT Citra Marga Nusaphala Tbk dari tanggal 29 dan 30 November, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 28 November tahun 2005 sebesar -0,0260, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 2 Desember 2005 sebesar 0,0395.

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0038, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0230. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Citra Marga Nusaphala Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Energi Mega Persada Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 12. Berdasarkan tabel 12 dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham pada PT Energi Mega Persada Tbk dari tanggal 30 November, 2,5 dan 7 Desember sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 8 Desember tahun

2005 sebesar -0,0400, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 1 Desember 2005 sebesar 0,0411.

Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0137, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0846. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Energi Mega Persada Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Tabel 12. Abnormal return pada PT Energi Mega Persada Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu</i> (Ri)	Return <i>market</i> (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>5</sub>	28/11/2005	0,0137	0,0062	0,0095
t <sub>4</sub>	29/11/2005	-0,0135	0,0011	-0,0145
t <sub>3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0087
t <sub>2</sub>	01/12/2005	0,0411	-0,0002	0,0409
t <sub>1</sub>	02/12/2005	0,0000	0,0210	-0,0135
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0000	0,0010	-0,0010
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0132	0,0026	-0,0151
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0000	0,0249	-0,0159
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0400	0,0060	-0,0441
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0139	0,0015	0,0126
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	-0,0137	0,0129	-0,0221
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				0,0137
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				-0,0846

Abnormal return pada PT Gudang Garam Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat

pada tabel 13.

Tabel 13. Abnormal return pada PT Gudang Garam Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu (Ri)</i>	Return <i>market (Rm)</i>	Abnormal <i>return (AR)</i>
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	-0,0093	0,0062	-0,0129
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	-0,0141	0,0011	-0,0136
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0429	0,0133	0,0337
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	-0,0091	-0,0002	-0,0075
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0138	0,0210	-0,0016
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0136	0,0010	-0,0131
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0138	0,0026	0,0132
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0091	0,0249	-0,0093
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0045	0,0060	-0,0079
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	-0,0090	0,0015	-0,0089
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0137	0,0129	0,0048
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				-0,0019
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				-0,0082

Berdasarkan tabel 13 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 29 November tahun 2005 sebesar -0,0141, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 30 November 2005 sebesar 0,0429. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0019, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0082. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Gudang Garam Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Gajah Tunggal Tbk dengan adanya

reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 14

Tabel 14. Abnormal return pada PT Gajah Tunggal Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu (Ri)</i>	Return <i>market (Rm)</i>	Abnormal <i>return (AR)</i>
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0200	0,0062	0,0102
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	0,0002
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0238
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0196	-0,0002	0,0225
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0192	0,0210	-0,0198
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0000	0,0010	0,0004
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0566	0,0026	0,0540
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0179	0,0249	-0,0288
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0351	0,0060	-0,0446
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0364	0,0015	0,0358
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0526	0,0129	0,0296
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				-0,0107
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				0,0461

Berdasarkan tabel 14 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 8 Desember tahun 2005 sebesar -0,0351, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 6 Desember 2005 sebesar 0,0566. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0107, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0461. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Gajah Tunggal Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT International Nickel Tbk

dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 15.

Tabel 15. Abnormal return pada PT International Nickel Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu (Ri)</i>	Return <i>market (Rm)</i>	Abnormal <i>return (AR)</i>
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	-0,0039	0,0062	-0,0084
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0078	0,0011	0,0072
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	-0,0039	0,0133	-0,0139
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	0,0005
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0156	0,0210	-0,0004
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0115	0,0010	-0,0121
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0117	0,0026	0,0100
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0077	0,0249	-0,0113
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0076	0,0060	-0,0120
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0423	0,0015	0,0414
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0258	0,0129	0,0161
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				-0,0150
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				0,0442

Berdasarkan tabel 16 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 5 Desember tahun 2005 sebesar -0,0115, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 9 Desember 2005 sebesar 0,0423. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0150, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0442. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT International Nickel Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet

Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Indofood Sukses Makmur

Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 16.

Tabel 16. Abnormal return pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu</i> (Ri)	Return <i>market</i> (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0000	0,0062	-0,0048
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	0,0008
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0119	0,0133	-0,0007
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	0,0023
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0235	0,0210	0,0024
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0345	0,0010	0,0354
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0111	0,0026	-0,0119
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0674	0,0249	0,0420
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0316	0,0060	-0,0362
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0217	0,0015	0,0221
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0106	0,0129	-0,0015
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				0,0001
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				0,0146

Berdasarkan tabel 17 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 8 Desember tahun 2005 sebesar -0,0316, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 7 Desember 2005 sebesar 0,0674. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0001, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia

Bersatu sebesar 0,0146. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Indocement Tungal Prakasa Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 17.

Tabel 17. Abnormal return pada PT Indocement Tungal Prakasa Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu</i> (Ri)	Return <i>market</i> (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	-0,0155	0,0062	-0,0260
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	-0,0023
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0157	0,0133	-0,0061
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0078	-0,0002	0,0077
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0615	0,0210	0,0271
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0290	0,0010	0,0269
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0000	0,0026	-0,0046
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0141	0,0249	-0,0265
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0069	0,0060	-0,0033
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0069	0,0015	0,0040
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0068	0,0129	-0,0144
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				0,0004
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				-0,0448

Berdasarkan tabel 17 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 28 November tahun 2005 sebesar -0,0155, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 2 Desember 2005 sebesar 0,0615. Nilai

*cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0004, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0448. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Indocement Tungal Prakasa Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Indosat Tbk setelah peristiwa dapat dilihat pada tabel 18.

Tabel 18. Abnormal return pada PT Indosat Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (Ri)	Return market (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0190	0,0062	0,0113
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0093	0,0011	0,0075
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	-0,0093	0,0133	-0,0253
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0280	-0,0002	0,0278
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0182	0,0210	-0,0069
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0089	0,0010	0,0072
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0088	0,0026	0,0053
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0088	0,0249	-0,0208
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0000	0,0060	-0,0076
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	-0,0174	0,0015	-0,0197
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0088	0,0129	-0,0067
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				0,0143
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				-0,0495

Berdasarkan tabel 19 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 9 Desember tahun 2005 sebesar



-0,0174, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 1 Desember 2005 sebesar 0,0280. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0143, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0495. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Indosat Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Jakarta International Hotel & Development Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 19.

Tabel 19. Abnormal return pada PT Jakarta International Hotel & Development Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (Ri)	Return market (Rm)	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	-0,0192	0,0062	-0,0245
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	-0,0392	0,0011	-0,0387
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0134
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	0,0021
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0204	0,0210	-0,0020
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0000	0,0010	0,0007
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0200	0,0026	-0,0211
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0816	0,0249	0,0548
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0566	0,0060	0,0515
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0000	0,0015	0,0001
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	-0,0179	0,0129	-0,0308
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				-0,0764
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				0,0545

Berdasarkan tabel 20 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 29 November tahun 2005 sebesar -0,0392, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 7 Desember 2005 sebesar 0,0816. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0764, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0545. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Jakarta International Hotel & Development Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Kawasan Industri Jababeka Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 20.

Tabel 20. Abnormal return pada PT Kawasan Industri Jababeka Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu (Ri)</i>	Return <i>market (Rm)</i>	Abnormal <i>return (AR)</i>
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0000	0,0062	-0,0068
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	0,0012
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0178
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	0,0033
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0000	0,0210	-0,0300
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0000	0,0010	0,0013
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0000	0,0026	-0,0011
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0588	0,0249	0,0229
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0556	0,0060	0,0490
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	-0,0526	0,0015	-0,0521
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0000	0,0129	-0,0172
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				-0,0501
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				0,0015

Berdasarkan tabel 20 dapat diketahui tidak ada perubahan harga saham dari tanggal 28 November sampai dengan 6 Desember, sehingga mengakibatkan return individu bernilai nol. Return individu terkecil terjadi pada tanggal 9 Desember tahun 2005 sebesar -0,0526, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 7 Desember 2005 sebesar 0,0588. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0501, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0015. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal*

*return* saham PT Kawasan Industri Jababeka Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Kalbe Farma Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 21.

Tabel 21. Abnormal return pada PT Kalbe Farma Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu</i> (Ri)	Return <i>market</i> (Rm)	Abnormal <i>return</i> (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0111	0,0062	0,0055
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	-0,0110	0,0011	-0,0124
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	-0,0111	0,0133	-0,0225
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0112	-0,0002	0,0109
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0222	0,0210	0,0046
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0109	0,0010	-0,0122
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0000	0,0026	-0,0026
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0000	0,0249	-0,0208
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0110	0,0060	0,0055
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0109	0,0015	0,0091
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0000	0,0129	-0,0110
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				-0,0139
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				-0,0197

Berdasarkan tabel 21 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 30 November tahun 2005 sebesar -0,0111, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 2 Desember 2005 sebesar 0,0222. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0139, sedangkan *cummulative*

*abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0197. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Kalbe Farma Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Bank Lippo Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 22.

Tabel 22. Abnormal return pada PT Bank Lippo Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (R <sub>i</sub> )	Return market (R <sub>m</sub> )	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0000	0,0062	-0,0059
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	-0,0038
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0000	0,0133	-0,0089
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0000	-0,0002	-0,0032
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0063	0,0210	-0,0059
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0000	0,0010	-0,0037
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0125	0,0026	-0,0169
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0063	0,0249	-0,0075
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0314	0,0060	-0,0373
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0195	0,0015	0,0155
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	-0,0191	0,0129	-0,0278
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				-0,0276
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				-0,0739

Berdasarkan tabel 22 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 8 Desember tahun 2005 sebesar -0,0314, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 9 Desember 2005 sebesar 0,0195 Nilai *cummulative*

*abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0276, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0739. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Bank Lippo Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT London Sumatera Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 23.

Tabel 23. Abnormal return pada PT London Sumatera Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu</i> (Ri)	Return <i>market</i> (Rm)	Abnormal <i>return</i> (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	-0,0083	0,0062	-0,0172
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	-0,0083	0,0011	-0,0122
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	-0,0084	0,0133	-0,0243
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0169	-0,0002	0,0144
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0500	0,0210	0,0264
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0079	0,0010	0,0041
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0157	0,0026	-0,0211
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	-0,0080	0,0249	-0,0354
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0161	0,0060	-0,0249
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	-0,0082	0,0015	-0,0125
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0083	0,0129	-0,0073
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				-0,0129
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				-0,1010

Berdasarkan tabel 23 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 8 Desember tahun 2005 sebesar

-0,0161, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 2 Desember 2005 sebesar 0,0500. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0129, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,1010. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT London Sumatera Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Medco Energi International Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 24.

Tabel 24. Abnormal return pada PT Medco Energi International Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (R <sub>i</sub> )	Return market (R <sub>m</sub> )	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0078	0,0062	0,0031
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	-0,0017
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0231	0,0133	0,0143
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	-0,0075	-0,0002	-0,0084
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0530	0,0210	0,0398
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0072	0,0010	-0,0088
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0000	0,0026	-0,0025
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0000	0,0249	-0,0155
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0217	0,0060	0,0172
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0000	0,0015	-0,0019
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0071	0,0129	-0,0014
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				0,0472
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				-0,0041

Berdasarkan tabel 24 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 1 Desember tahun 2005 sebesar -0,0075, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 30 November 2005 sebesar 0,0231. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0472, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0041. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Medco Energi International Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 25.



Tabel 25. Abnormal return pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu (Ri)</i>	Return <i>market (Rm)</i>	Abnormal <i>return (AR)</i>
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	-0,0081	0,0062	-0,0240
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0407	0,0011	0,0321
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,1172	0,0133	0,0911
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	-0,0559	-0,0002	-0,0625
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0222	0,0210	-0,0151
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0072	0,0010	-0,0012
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0432	0,0026	-0,0538
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0226	0,0249	-0,0203
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0294	0,0060	0,0137
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	-0,0071	0,0015	-0,0163
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	-0,0072	0,0129	-0,0328
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				0,0216
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				-0,1094

Berdasarkan tabel 26 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 1 Desember tahun 2005 sebesar -0,0559, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 30 November 2005 sebesar 0,1172. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0216, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,1094. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet

Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Telkom Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 26.

Tabel 26. Abnormal return pada PT Telkom Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu (Ri)</i>	Return <i>market (Rm)</i>	Abnormal <i>return (AR)</i>
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0190	0,0062	0,0090
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	-0,0029
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0280	0,0133	0,0081
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	-0,0091	-0,0002	-0,0100
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0183	0,0210	-0,0126
t <sub>0</sub>	05/12/2005	0,0180	0,0010	0,0153
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	-0,0088	0,0026	-0,0137
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0357	0,0249	-0,0006
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0000	0,0060	-0,0098
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0086	0,0015	0,0052
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0256	0,0129	0,0062
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				-0,0084
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				-0,0127

Berdasarkan tabel 26 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 6 Desember tahun 2005 sebesar -0,0088, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 7 Desember 2005 sebesar 0,0357. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0084, sedangkan *cummulative abnormal*

*return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0127. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Telkom Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Unilever Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 27.

Tabel 27. Abnormal return pada PT Unilever Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu</i> (Ri)	<i>Return market</i> (Rm)	<i>Abnormal</i> <i>return</i> (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0000	0,0062	-0,0042
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0233	0,0011	0,0221
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	-0,0170	0,0133	-0,0255
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	-0,0058	-0,0002	-0,0061
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0349	0,0210	0,0217
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0169	0,0010	-0,0180
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0171	0,0026	0,0151
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0000	0,0249	-0,0155
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	0,0000	0,0060	-0,0041
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	-0,0169	0,0015	-0,0182
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	-0,0171	0,0129	-0,0254
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				0,0080
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				-0,0481

Berdasarkan tabel 27 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 12 Desember tahun 2005 sebesar -0,0171, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 2 Desember 2005 sebesar 0,0349. Nilai

*cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0080, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0481. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Unilever Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Timah Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet dapat dilihat pada tabel 28.

Tabel 28. Abnormal return pada PT Timah Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu</i> (R <sub>i</sub> )	Return <i>market</i> (R <sub>m</sub> )	Abnormal <i>return</i> (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0000	0,0062	-0,0050
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	0,0003
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0361	0,0133	0,0238
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0058	-0,0002	0,0076
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0289	0,0210	0,0085
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0281	0,0010	-0,0277
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0000	0,0026	-0,0011
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0173	0,0249	-0,0071
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0114	0,0060	-0,0162
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0172	0,0015	0,0172
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0904	0,0129	0,0785
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				0,0352
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				0,0712

Berdasarkan tabel 28 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 5 Desember tahun 2005 sebesar -0,0281, sedangkan return individu terbesar terjadi pada

tanggal 12 Desember 2005 sebesar 0,0904. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0352, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0712. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Timah Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 29.

Tabel 29. Abnormal return pada PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return individu (R <sub>i</sub> )	Return market (R <sub>m</sub> )	Abnormal return (AR)
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	0,0000	0,0062	-0,0107
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0000	0,0011	-0,0033
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0196	0,0133	-0,0014
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0192	-0,0002	0,0179
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0189	0,0210	-0,0135
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0093	0,0010	-0,0124
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0093	0,0026	0,0040
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0093	0,0249	-0,0287
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0183	0,0060	-0,0288
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0654	0,0015	0,0616
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,1053	0,0129	0,0848
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t-5 s.d t-1</sub> )				-0,0109
<i>Cummulative abnormal return</i> (CAR <sub>t+1 s.d t+5</sub> )				0,0929

Berdasarkan tabel 30 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 5 Desember tahun 2005 sebesar -0,0183, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 12 Desember 2005 sebesar 0,1053. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0109, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0929. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan *cummulative abnormal return* saham PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Abnormal return pada PT Bank Pan Indonesia Tbk dengan adanya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 30.

Tabel 30. Abnormal return pada PT Bank Pan Indonesia Tbk dengan adanya reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu tanggal 5 Desember tahun 2005

Periode	Tanggal	Return <i>individu (Ri)</i>	Return <i>market (Rm)</i>	Abnormal <i>return (AR)</i>
t <sub>-5</sub>	28/11/2005	-0,0137	0,0062	-0,0236
t <sub>-4</sub>	29/11/2005	0,0278	0,0011	0,0267
t <sub>-3</sub>	30/11/2005	0,0135	0,0133	-0,0086
t <sub>-2</sub>	01/12/2005	0,0533	-0,0002	0,0547
t <sub>-1</sub>	02/12/2005	0,0127	0,0210	-0,0230
t <sub>0</sub>	05/12/2005	-0,0250	0,0010	-0,0259
t <sub>+1</sub>	06/12/2005	0,0128	0,0026	0,0093
t <sub>+2</sub>	07/12/2005	0,0253	0,0249	-0,0170
t <sub>+3</sub>	08/12/2005	-0,0123	0,0060	-0,0219
t <sub>+4</sub>	09/12/2005	0,0000	0,0015	-0,0017
t <sub>+5</sub>	12/12/2005	0,0750	0,0129	0,0535
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t-5 s.d t-1</sub>)</i>				0,0262
<i>Cummulative abnormal return (CAR<sub>t+1 s.d t+5</sub>)</i>				0,0222

Berdasarkan tabel 30 dapat diketahui return individu terkecil terjadi pada tanggal 5 Desember tahun 2005 sebesar -0,0250, sedangkan return individu terbesar terjadi pada tanggal 12 Desember 2005 sebesar 0,0750. Nilai *cummulative abnormal return* sebelum *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0262, sedangkan *cummulative abnormal return* sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0222. Hal ini menunjukkan adanya penurunan *cummulative abnormal return* saham PT Bank Pan Indonesia Tbk sesudah *reshuffle* Kabinet Indonesia

Bersatu.

### 3. Uji Hipotesis

Hipotesis menyatakan Diduga bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara AR (*Abnormal Return*) saham dari perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta sebelum dengan sesudah pelaksanaan reshuffle kabinet Indonesia Bersatu. Pengujian ini dilakukan dari sebelum reshuffle kabinet Indonesia bersatu  $H_{-5}$  sampai dengan sesudah reshuffle kabinet Indonesia bersatu  $H_{+5}$ . Abnormal return yang digunakan adalah *cummulative abnormal return*. Hasil perhitungan abnormal return sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat pada tabel 31.

Pada tabel 31 dapat diketahui *cummulative abnormal return* pada tiap perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu cenderung berbeda. Hal ini ditunjukkan rata-rata *cummulative abnormal return* sebelum reshuffle kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,0023, sedangkan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,0081. Hal ini menunjukkan adanya



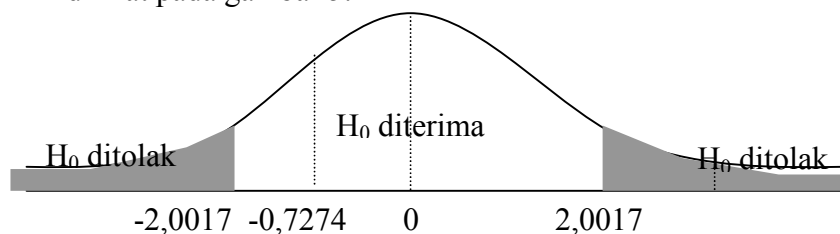
peningkatan *cummulative abnormal return* sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu.

Sebelum reshuffle kabinet Indonesia Bersatu *cummulative abnormal return* yang terbesar adalah pada PT Bank Niaga Tbk sebesar 0,0843, sedangkan yang terkecil pada sebesar -0,0764, yaitu pada PT Jakarta International Hotel & Development Tbk. Sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu *cummulative abnormal return* yang terbesar adalah pada PT Bank Permata Tbk sebesar 0,2048, sedangkan yang terkecil pada PT Perusahaan Gas Negara Tbk sebesar -0,1094.

Tabel 32. *Cummulative abnormal return* antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu pada perusahaan dalam indeks LQ 45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta

No.	Perusahaan	Sebelum reshuffle Kabinet	Sesudah reshuffle kabinet
1	PT Bank Central Asia Tbk	-0,0168	-0,0069
2	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	0,0027	-0,0244
3	PT Berlian Laju Tanker Tbk	-0,0328	-0,0270
4	PT Bank Mandiri Tbk	0,0752	0,1264
5	Bakrie and Brother Tbk	-0,0540	0,1286
6	PT Bank Niaga Tbk	0,0843	0,0169
7	PT Bank International Indonesia Tbk	-0,0193	0,0149
8	PT Bank Permata Tbk	-0,0256	0,2048
9	PT Barito Timber Pacifik Tbk	0,0160	-0,0181
10	PT Bumi Resource Tbk	-0,0343	0,0580
11	PT Citra Marga Nusaphala Tbk	-0,0038	-0,0230
12	PT Energi Mega Persada Tbk	0,0137	-0,0846
13	PT Gudang Garam Tbk	-0,0019	-0,0082
14	PT Gajah Tunggal Tbk	-0,0107	0,0461
15	PT International Nickel Tbk	-0,0150	0,0442
16	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0,0001	0,0146
17	PT Indocement Tungal Prakasa Tbk	0,0004	-0,0448
18	PT Indosat Tbk	0,0143	-0,0495
19	PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	-0,0764	0,0545
20	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	-0,0501	0,0015
21	PT Kalbe Farma Tbk	-0,0139	-0,0197
22	PT Bank Lippo Tbk	-0,0276	-0,0739
23	PT London Sumatera Tbk	-0,0129	-0,1010
24	PT Medco Energi International Tbk	0,0472	-0,0041
25	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	0,0216	-0,1094
26	PT Telkom Tbk	-0,0084	-0,0127
27	PT Unilever Tbk	0,0080	-0,0481
28	PT Timah Tbk	0,0352	0,0712
29	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	-0,0109	0,0929
30	PT Bank Pan Indonesia Tbk	0,0262	0,0222
	Maksimal	0,0843	0,2048
	Minimal	-0,0764	-0,1094
	Rata-rata	-0,0023	0,0081

Untuk menguji perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu digunakan uji t beda rata-rata. Hasil uji tersebut dapat dilihat pada lampiran 95. Hasil uji t tersebut diperoleh t hitung sebesar -0,7274. Nilai t tabel  $\alpha=0,05$  df:  $(30 + 30-2) = 58$  sebesar 2,0017. Jadi  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ , sehingga t hitung berada di daerah penerimaan  $H_0$ , artinya tidak terdapat perbedaan abnormal return antara sebelum dan sesudah reshuffle kabinet Indonesia Bersatu, sehingga hipotesis penelitian yang menyatakan Diduga bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara AR (*Abnormal Return*) saham dari perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta sebelum dengan sesudah pelaksanaan reshuffle kabinet Indonesia Bersatu. Daerah penolakan  $H_0$  uji t tersebut dapat dilihat pada gambar 5.



Gambar 5. Daerah penolakan  $H_0$  uji t sebelum dan sesudah Reshuffle kabinet Indonesia Bersatu

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin; 1996, *Dasar-dasar Manajemen Investasi*, Edisi Pertama, Rineka Cipta, Jakarta.
- Bartholdy, Jan & Riding, Alan, 1994, Thin Trading And The Estimation Of Betas : The Efficacy of Alternatif Techniques, *Journal of Financial Research*, vol XVII, no 2 Summer : 241-254.
- Brigham & Gapenski (1996). *Intermediete Financial Management*. Harcourt College Publishers.
- Elton, E.J. and Gruber M.J, 1994, *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*, Fifth Edition, John Wiley & Sons.
- Fabozzi, F.J., 1995, *Manajemen Investasi*, Edisi Indonesia, Salemba Empat, Jakarta.
- Hartono, Jogiyanto, dan Suriyanto, 1999, *Bias di Beta Sekuritas dan Koreksinya di Pasar Modal Sedang Berkembang : Bukti Empiris di Bursa Efek Jakarta*, Seminar nasional dan Hasil-hasil Penelitian Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis V, 1-20.
- Husein Umar, 2000. *Perilaku Konsumen dan Riset Pemasaran*. Gramedia Pustaka Utama Jakarta
- Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- , 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Gramedia Pustaka Utama Jakarta
- Sartono, Agus, 1997, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Setiaatmaja, Lukas, 1994, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Andi Offset, Yogyakarta.

- Sharpe, W.F, Alexander, G.I, and Bailey, J.V, 1995, *Investment*, Fifth Edition, Prentice Hall Interbational.
- Suad Husnan, Hanafi, Mamduh M., dan Wibowo Amin, 1996, *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*, Kelola No. 11/V : 110-125.
- Suad Husnan, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPPAPM YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah, 2000, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suryawijaya, Marwan A., dan Setiawan, Faizal A., 1998, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)*, Kelola No. 18/VII, 137-153.
- Weston, J.F. & Copeland, T.E., 1992, *Managerial Finance*, 9<sup>th</sup> edition, The Dryden Press.

Dalam pasar modal, harga merupakan salah satu faktor bagi investor dalam mengambil keputusan. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi adalah kondisi perusahaan, kondisi perekonomian, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah, dan lain-lain. Investor mengharapkan keuntungan dari pergerakan saham dan akan menilai harga saham wajar atau tidak. Pergerakan harga saham ini juga tidak lepas dari adanya informasi akan terjadinya pemindahan pemilik saham mayoritas walaupun sebenarnya pembentukan harga saham merupakan judgement of momental seperti resiko, sentimen pasar, dan faktor psikologis dari penjual dan pembelinya.

Bursa Efek Indonesia (BEI) termasuk ke dalam golongan bursa yang tipis (thin market). Hal ini dikarenakan masih banyak terdapat perdagangan yang tidak sinkron (non synchronous trading). Menurut Hartono (1999) dalam bukunya pasar modal yang tipis merupakan ciri dari pasar modal yang berkembang (emerging market) sehingga beta yang terjadi masih terdapat bias. Hal ini selaras dengan pendapat Bartholdy dan Riding (1994) yang mengungkapkan bahwa penggunaan beta yang bias dalam menganalisis maka hasil yang didapatkan juga akan bias. Dengan demikian, beta yang bias ini perlu dikoreksi terlebih dahulu.

Buku ini mengungkap event peristiwa yang bersifat makro ekonomi yaitu reshuffle kabinet Indonesia Bersatu pada tanggal 5 Desember 2005 dengan menggunakan model koreksi bias beta yang ditawarkan oleh Hartono (1999).



Gunistiyo lahir di Pekalongan pada tanggal 18 Mei 1962 adalah dosen tetap pada Fakultas Ekonomi Universitas Pancasakti Tegal. Memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang tahun 1986 dan memperoleh gelar Magister Sains (M.Si) pada Program Studi Magister Sains Ekonomi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto tahun 2003. Saat ini (2017) sedang mengikuti pendidikan doktoral pada Program Doktor Ilmu Manajemen Program Pascasarjana Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.



Jaka Waskito adalah lahir di Klaten, 24 Oktober 1967. Lulus Fakultas Ekonomi Universitas Janabdra Yogyakarta pada tahun 1993. Menyelesaikan program S2 di Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto pada tahun 2003 konsentrasi manajemen keuangan. Penulis sekarang sedang menempuh studi lanjut S3 di Universitas Islam Indonesia Yogyakarta pada Program Doktor dengan konsentrasi manajemen keuangan. Menjadi dosen tetap Fakultas Ekonomi Universitas Pancasakti Tegal sejak tahun 1996 sampai sekarang. Jabatan struktural yang pernah diemban adalah Ketua Jurusan Manajemen (1997-1998), Ketua Program Studi Manajemen Perpajakan (1999-2001), Ketua Program Studi Manajemen (2003-2006), Wakil Dekan I (2007-2011), Wakil Dekan III (2011-2013), Sekretaris Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana (2014 – sekarang). Perolehan Jabatan Fungsional Akademik Asisten Ahli Madya (1998), Asisten Ahli (2001), Lektor (2003) dan Lektor Kepala (2007). Penulis juga aktif dalam penelitian, baik penelitian mandiri, penelitian kerjasama dengan pemerintah daerah, dan penelitian dengan pembiayaan dari dikti.

Disamping itu juga aktif dalam pengabdian masyarakat. Penulis juga pernah memberikan pelatihan tentang Pengelolaan Program Jaminan Sosial, pelatihan Pengelolaan Program Bantuan Sosial, pelatihan Teknik Kaji Bersama Akar Rumpit (JISAMAR), pelatihan Pengelolaan Program Tabungan Sosial, pelatihan Kemiskinan : Fenomena, Tinjauan Teoritis dan Indikator. Penulis sebagai anggota dewan pengupahan kota Tegal tahun 2007 sampai sekarang.

ISBN: 978-602-9530-02-5



9 786029 530025